

TRIMESTRAL
Comercio Especializado
ALSEA* MM

PRECIO
(MXN, al 29/04/2020)
P\$19.46

FLOAT
67.9%

BETA (3yr, vs. Mexbol)
1.418

VALOR DE MERCADO (MXN MN)
16,376

BURSATILIDAD (PROM. MXN MN)
109.2

Resultados 1T20

Cifras negativas – Alsea presentó cifras negativas en línea con lo esperado a nivel de ingresos y EBITDA, pero con una caída mayor a la estimada a nivel neto. Los ingresos retrocedieron 11.5% a/a, el EBITDA 9.2% a/a y la utilidad neta retrocedió 362%.

Covid-19 impacta ventas – Durante el 1T20 los ingresos cayeron 11.5% a/a al sumar P\$12,105mn, como resultado de la contingencia relacionada con el Covid-19 que motivo a medidas de confinamiento de la población y cierre de unidades. Por mercado en México los ingresos retrocedieron 2.8% a/a, en Europa cayeron 17.5% a/a y en Sudamérica retrocedieron 22.9% a/a.

EBITDA – Como resultado de menores ventas e incremento en gastos relacionados con el COVID-19 el EBITDA reportado a BMV presentó una caída de 9.2% a/a, con una expansión en margen de 54 pb, de forma ajustada el EBITDA cayó 20.5% a/a con una contracción en margen de 110 pb.

Utilidad Neta – La utilidad neta retrocedió 362% por el desempeño operativo y mayores pérdidas cambiarias.



Fuente: Reuters

MXN	1T20	1T19	Dif (%)
Ventas	12,105	13,690	-11.5%
Utilidad Operativa	467	829	-43.6%
EBITDA	2,495	2,747	-9.20%
Utilidad Neta	-280	106	-362%
			Dif pb
Mgn. Operativo (%)	3.86	6.06	-219
Mgn. EBITDA (%)	20.6	20.0	54.0
Mgn. Neto (%)	-2.31	0.78	-309

Datos en millones de pesos a menos que se exprese lo contrario. Datos pueden no sumar debido a redondeo.

Fuente: Análisis BX+ y reporte trimestral de la compañía.

Múltiplos	2017	2018	2019	UDM
P/U	49.7 x	45.2 x	45.3 x	30.3 x
P/VL	5.7 x	3.7 x	4.4 x	1.9 x
VE/EBITDA	10.6 x	10.9 x	7.1 x	5.7 x

Resultados (MXN mill.)	2017	2018	2019	UDM
Ventas	42,529	46,157	58,155	56,569
EBITDA	6,466	6,408	12,168	12,365
Margen EBITDA (%)	15.2%	13.9%	21.7%	21.9%
Utilidad Neta	1,089	953	927	540
Margen Neto (%)	2.6%	2.1%	1.6%	1.0%
UPA	1.3	1.1	1.1	0.6
VLPA	11.3	13.8	11.4	10.4
Deuda Neta	13,522	24,664	45,597	52,578
Deuda Neta/EBITDA	2.1x	3.8x	3.6x	4.3x

Fuente: Análisis BX+ y la compañía

Resultados 1T20

México (52% de las Ventas) – Los ingresos retrocedieron 2.8% a/a, como resultado de una caída de 2.6% en VMT, la caída en ventas se atribuye a la desaceleración en el tráfico a sus unidades que se observó en las últimas dos semanas de marzo, fecha en la que comenzó el cierre de unidades como parte de las medidas de control para evitar la propagación de la pandemia. A nivel operativo el EBITDA ajustado creció 1.7% a/a como resultado de una mejora de 110 pb en el costo de ventas, así como el registro en otros gastos de los ingresos por P\$91mn por venta de activos, como lo fue la venta de un Vips en la CDMX, derivado de lo anterior el margen de EBITDA presentó una expansión de 100 pb.

Europa (34% de las Ventas) – Este mercado presentó un retroceso en ingresos de 17.5% a/a, derivado de la caída en ventas de 20.8% a/a en el mes de marzo como resultado del cierre del 100% de las unidades en España a partir del 14 de marzo y continuando con las demás unidades en los siguientes días. A nivel operativo el EBITDA ajustado retrocedió 52.1% a/a con un retroceso en margen de 680 pb. Cabe señalar que en este mercado la empresa consiguió la aprobación de un ERTE (expediente de regulación temporal de empleo) que supone la suspensión de empleo del 83% de su plantilla. En otros países como Portugal, Francia y Holanda también cuenta con los apoyos gubernamentales para su plantilla.

Sudamérica (14% de las Ventas) – La región reportó una caída de 22.9% a/a en ingresos, afectados por la caída en ventas en el mes de marzo por la declaración de emergencias sanitaria lo que derivó en el cierre de 80% de las unidades en Argentina, 30% en Colombia, 89% en Chile y 56% en Uruguay. El EBITDA retrocedió 69% a/a una contracción en margen de 740 pb.

Costo Integran de Financiamiento – El CIF se ubicó en P\$854 mn, resultado del efecto negativo de tipo de cambio relacionado con las opciones de compra del 21% de Grupo Zena, que derivó en una pérdida cambiaria de P\$652mn.

Sube Apalancamiento – La deuda total de Alsea creció en P\$8,199 mn y se ubicó en P\$56,422 mn. Como resultado la Deuda Neta a EBITDA fue de 4.3x en el trimestre en comparación al 3.6x del 4T19. La empresa se encuentra en pláticas con los bancos para la exenciones a los covenants actuales y una mayor flexibilización en el pago de los mismos

Medidas Covid-19 – La empresa decidió retirar su guía de crecimiento para 2022 debido a la incertidumbre y volatilidad que priva por la pandemia, que le impiden hacer proyecciones futuras de largo plazo. **CAPEX.** Reitera que sus inversiones para este año pasaron de un nivel estimado de P\$4.5 mil mn- P\$5.0 mil mn a P\$1.7 mil millones y pospone el 80% de las aperturas de este año. **Uso de líneas de crédito.** La empresa ha hecho uso de líneas de crédito por P\$1.2 mil mp y 10 millones de euros, y tiene líneas comprometidas por 60 millones de euros para uso en Europa y P\$1.7 mil mp para uso en México. **Ahorros.** La empresa ha logrado ahorros de P\$113 mn en rentas, P\$400 mn en personal y nuevas contrataciones, P\$200mn en mantenimiento y P\$85mn en gastos de energía y agua. Agrega que la baja en el precios que registran algunas materias primas como el queso le permitirán ahorros en el costo de ventas.

Perspectiva Negativa – Aún esperamos observar un mayor deterioro en sus resultados en el 2T20 por el efecto del cierre de unidades en México, mismo que permanecerá hasta el 31 de mayo, mientras que la reapertura de las unidades en Europa y Sudamérica será lenta.. De corto plazo no vemos catalizadores que impulsen un mejor desempeño de la acción.